

CENTRE D'ADIOPODOUME

---

Section Sciences Humaines

Etude de Comptabilité Nationale

---

Essai d'évaluation  
des capitaux étrangers et de leur rémunération  
dans les sociétés industrielles et commerciales  
en Côte d'Ivoire

---

André SCHWARTZ

mars 1967

## INTRODUCTION

L'objet de ce chapitre est d'évaluer le revenu du capital étranger investi en Côte d'Ivoire dans les Sociétés Industrielles et Commerciales.

L'information existante ne permet pas de mesurer ce revenu.

Au cours d'études antérieures, nous avons cherché à estimer les opérations financières des Sociétés Industrielles et Commerciales. Par l'analyse des bilans de ces Sociétés, et par recoupement avec d'autres statistiques financières, nous avons risqué certaines évaluations pour la période 1963 - 1965: flux annuels, et "stock" accumulé des Créances et Dettes liant les Sociétés aux autres agents économiques. Il en résulte en particulier une estimation du poids des Avoirs et Engagements extérieurs des Sociétés.

Est-il possible de tirer au mieux parti de cette connaissance pour évaluer le revenu du capital étranger ?

- pour ce qui concerne les Prêts et Emprunts, on se donnera un taux d'intérêt moyen
- pour ce qui concerne les Dividendes versés, on passera par l'estimation du cash flow libéré par l'ensemble des Sociétés, dont on déduira les impôts BIC et la part réinvestie.

Notre souci a été de donner une estimation minimale du service de ce capital étranger.

Une analyse par secteurs eût été préférable à l'étude globale que nous avons faite. Mais notre information était insuffisante.

On voit déjà que nous ne proposons nullement des séries statistiques, mais des évaluations au deuxième ou troisième degré, et dépendantes d'hypothèses qu'il faudrait plus rigoureusement vérifier. Donner des estimations minimales, cerner des ordres de grandeur... Une telle démarche irritera probablement un esprit comptable pour qui un chiffre est le simple reflet de l'enregistrement d'opérations.

La démarche suivie, et ses résultats, qui laisserait volontiers le pas à une information plus solide - mais l'absence de cette information rigoureuse n'est-elle pas significative, elle aussi - n'est cependant peut-être pas sans enseignement.

Appliquée à la période passée (1963 - 1965) la méthode sera ensuite utilisée en vue des comptes prospectifs: que sera le revenu du capital étranger en 1970; et que dire de l'évolution conjointe de deux flux suivants: flux entrant des capitaux privés; et flux sortant, revenu de ce capital accumulé ?

PARTIE PRELIMINAIRE

Les avoirs et engagements extérieurs des Sociétés Industrielles  
et Commerciales, pour la période 1963 - 1965 .

---

Rappel rapide de résultats commentés et présentés antérieurement.

Avoirs et Engagements extérieurs des entreprises de type "Sociétés"(1)

Des études antérieures(2) nous permettent d'avancer les chiffres suivants, portant d'une part sur les flux, et d'autre part sur les stocks de Créances et Dettes vis à vis de l'Extérieur:

Il s'agit de flux ou stocks nets de remboursement:

En flux :

Les Engagements vis à vis de l'Extérieur		63	64	65
CSC	Participations étrangères Capital Social - Compte de Liaison(3)	6,2	5,-	4,-
CThB	Crédit court Terme hor banque essentiellement crédit fournisseurs et compte de tiers	1,7	4,8	0,9
MLT	Prêt à moyen et long terme (y compris compte d'associés)	0,7	2,-	1,3
Autres Engt.	Engagement des Sociétés pour qui la ventilation fut impossible	1,2	1,8	2,-
Total		9,8	13,6	8,2

Les avoirs à l'extérieur		63	64	65
CThB	Essentiellement crédit client	0,2	1,4	1,3
Autres Immob.	Autres immobilisation - dépôt et cau- tionnement - avoirs en porte-feuille	0,2	0,1	1,-

- (1) - non compris les Sociétés et entreprises individuelles imposables au forfait sur les bénéfices industriels et commerciaux (BIC)
- (2) - Etude de Comptabilité Nationale. "Les opérations financières des entreprises en Côte d'Ivoire sur la période 1963-1965 - André Schwartz(déc.66)
- (3) - Uniquement pour les entreprises succursales de maisons étrangères et qui n'ont donc pas de capital social. Il est clair que l'assimilation de ce compte de liaison à des capitaux propres est discutable. Une ventilation rigoureuse serait la suivante: par la connaissance mensuelle de ce compte, dégager un trend (à placer en CSC, et placer le solde (positif ou négatif) en CThB (compte de tiers) ou MLT (compte d'associé).
- Un tel raffinement est hors de question pour l'étude globale que nous avons entreprise.
- En réalité, il semble que le compte de liaison soit toujours minimal (on en a trouvé quelques uns négatifs); car la Trésorerie de l'entreprise est usuellement tenue par la maison mère.

Avoirs et Engagements extérieurs des Sociétés "BIC progressif"En masse

<u>Engagements: vis à vis de l'Extérieur</u>	62	63	64	65
Capital Social	20,5	26,7	31,7	35,7
Court Terme hors banque	7,2	8,9	13,7	14,6
Prêts à moyen et long terme	5,2	5,9	7,9	9,2
Autres Engagements des Autres Sociétés	3 (1)	3+1,2	3+3,-	3+5,-
Total	3+32,9	3+42,7	3+56,3	3+64,5

Avoirs

	62	63	64	65
Court terme hors banque	3,3	3,5	4,9	6,2
"Autres Immobilisations"	2,6	2,8	2,9	3,9

(1) Le stock de ces créances n'a pu être apprécié. On retiendra

3 = 3,- comme ordre de grandeur.

## Tableau Financier en Masse des Entreprises

Replaçons les Engagements extérieurs des sociétés  
dans le Total de leur Passif

Passif		" 62	63	64	65
CS	Etat	" 1,7	2,2	2,6	3,1
CL	Extérieur	" 20,5	26,7	31,7	35,7
Crédit I.E	I E	" 10,7	12,1	13,6	15,8
	Immobil.	" 1,7	2,1	2,9	3,5
CThB	Mena. Adm.	" 3,5	3,7	3,8	4,2
	Extérieur	" 7,2	8,9	13,7	14,6
	C T Bancaire	" 23,8	29,-	39,1	33,5
	M T . LT. Bancaire	" 2,9	4,5	5,3	8,-
	MT . LT. Extérieur	" 5,2	5,9	7,9	9,2
Autres Engts.	Etat	" $\alpha$	$\alpha+0,5$	$\alpha+1,1$	$\alpha+1,8$
autres Sociétés	Extérieur	" $\beta$	$\beta+1,2$	$\beta+3,-$	$\beta+5,-$
	Total	" 77,2	96,8	124,7	134,3
		" $+\alpha+\beta$	$+\alpha+\beta$	$+\alpha+\beta$	$+\alpha+\beta$

## Epargne nette - Epargne brute

Rappelons également ces éléments, utilisés dans la suite de cette étude.

Nous disposons de deux séries de chiffres

- La première résulte de l'exploitation brutale des bilans des sociétés. Il s'agit d'épargne et d'amortissement fiscal "du point de vue de l'entreprise".
- La deuxième introduit des termes correctifs = Dans l'optique "Comptabilité Nationale", certains éléments sont comptés comme Investissement, que la comptabilité privée inscrit au compte d'exploitation. Leur réinscription au compte de capital gonfle, en emploi les investissements et stocks, et en ressource l'Epargne. En particulier l'autoéquipement (et le gros entretien) trouve sa contrepartie en Ressource au Poste "Amortissement fiscal" - (partie du poste "Epargne brute").

### Point de vue de l'Entreprise

En flux		63	64	65
	Epargne brute	4,2	9,1	8,6
dont	Amortissements fiscaux	3,9	5,-	6,-
	Epargne "nette" (réinvestie)	0,3	4,1	2,6

En masse		62	63	64	65
	Epargne brute cumulée	29,6	33,8	42,9	51,5
dont	Amortissement fiscaux	16,5	20,4	25,4	31,3
	Epargne "nette"	13,1	13,4	17,5	20,1

Remarque: la faiblesse du chiffre de l'épargne "nette" en 63 résulte d'un artifice comptable. Durant cette année, certains reports à nouveau et réserves ont été consolidés, et sont donc passé en "CSCL". On constatera donc cette année là, un flux plus important de dividende versés, qui reviendront en C.I. sous forme de prises de participation.

Optique "Comptabilité Nationale"

Seule l'analyse en flux reste possible

Correctifs apportés

	63	64	65
Total	4,5	4,8	4,4
dont Autoéquipement amorti durant l'année même	3,2	3,4	3,1

D'où

Epargne brute	8,7	13,9	13,-
dont Amortissements fiscaux	7,1	8,4	9,1
dont Solde	1,6	5,5	3,9

Remarque = Etant donné que, à 95%, le capital social des Sociétés appartient à des Agents Extérieurs, l'épargne brute des entreprises sera considérée comme revenu de ce capital étranger, revenu investi.

Cette optique pourra choquer un comptable national formé à "penser" les agents économiques de manière fonctionnelle: l'agent "entreprise" représente la fonction "Production" et son épargne apparaît alors comme "intérieure".

D'un point de vue financier cependant, cette optique "fonctionnelle" est limitante, exprime mal les comportements.

Au reste, notre point de vue rejoint celui du FMI (cf manuel de la Bal. des Paiements en particulier articles n° 247 à 250).

PREMIERE PARTIE

Revenu du capital étranger dans les Sociétés Industrielles et Commerciales sur la période 1963 - 1965.

---

- 1) la part la plus importante de notre travail sera consacrée à l'évaluation des dividendes versés à l'extérieur comme rémunération de la partie des "Capitaux Propres" des sociétés qui est la propriété d'agents étrangers.
  
- 2) nous donnerons ensuite une rapide estimation du revenu des autres capitaux étrangers placés dans les Sociétés sous forme de prêts, crédit fournisseurs etc...

Les dividendes versés

Remarque préliminaire - Le service des contributions diverses fournit - et à ce jour pour l'année 1964 - le montant total des bénéficiaires industriels et commerciaux imposables (25% d'impôts BIC; et 10% de certificats FNI). Cela fournit un ordre de grandeur à l'ensemble = Impôt + Report à nouveau + dividendes.

Mais - Il faudrait savoir faire la part des entreprises qui nous occupent (Sociétés d'une certaine taille).

- Il manque un groupe important de Sociétés non sujettes à l'impôt BIC (Entreprises prioritaires et plus généralement entreprises récentes).

- Il n'est pas douteux que les statistiques fiscales, si elles évaluent correctement les rôles émis, et de manière approchée les impôts recouverts, fournissent une évaluation minimale des bénéficiaires réels. Pour ce qui concerne la partie réinvestie, l'étude des bilans différentiels permet de faire des recoupements. Mais la méthode laisse pour l'évaluation des dividendes versés une marge d'incertitude considérable.

## La méthode utilisée

Nous chercherons à apprécier le cash flow (1) dégagé chaque année par les Sociétés industrielles et commerciales. Pour ce faire, on calculera divers ratios mettant en rapport plusieurs grandeurs significatives :

cash flow et capitaux propres  
dividendes versés plus autofinancement net  
et capitaux propres nets  
dividendes versés et capital social

etc...

On vérifiera que les valeurs du cash flow retenues donnent pour ces différents ratios des ordres de grandeurs acceptables.

---

(1) On rappelle que grosso modo, le cash flow est le solde des recettes annuelles et des dépenses courantes annuelles (charges financières incluses). Plus exactement, d'un point de vue analytique, le cash flow comprend =

- les amortissements
- les provisions, réserves
- le bénéfice imposable  
(report à nouveau, dividendes, impôts BIC).

ou, d'une autre manière :

- |                        |   |                            |
|------------------------|---|----------------------------|
| - autofinancement brut | ! | - Amortissements           |
| (ou épargne brute)     | ! | - Provisions, Réserves,... |
|                        | ! | - Report à nouveau         |
|                        |   |                            |
| - Dividendes versés    |   |                            |
| - Impôts BIC           |   |                            |

Le taux de rentabilité brute

Ce sera notre ratio de base.

Définition

au numérateur : le cash flow brut

au dénominateur : le stock des Capitaux propres "Etrangers" c'est à dire non comprises les actions portées par des nationaux.

Remarques:

Après quelque hésitation, nous avons inclus dans ces Capitaux Propres les Amortissements fiscaux cumulés. En effet, les Amortissements ne servent à régénérer les Capitaux Fixes (les Immobilisations) qui si existe la volonté d'entretenir l'intégrité de ce Capital Fixe. Il nous semble que, dans des pays tels que celui-ci, les deux motivations: - récupérer financièrement la mise initiale en capital fixe: - décider d'investir et de maintenir l'intégrité de ses immobilisations, ne sont pas automatiquement liées. Nous préférons voir, certes de manière quelque peu outrancière - les décisions d'investir comme essentiellement ponctuelles.

- De toute façon, le choix plus ou moins heureux de ce ratio n'infirmes pas la marche des calculs: les taux retenus ne signifient rien de plus que le rapport de deux grandeurs: cash flow/capitaux propres bruts. Accessoirement, il vaut mieux que les agrégats retenus soient plus significatifs que d'autres des comportements.

- Les capitaux propres bruts "Etranger" représentent= le stock de capital social porté par des agents étrangers + l'Épargne brute cumulée. Cette épargne est celle qui est inscrite au bilan des entreprises; nous n'y incluons donc pas les corrections que le Comptable National y apporterait (comme on l'a vu plus haut). En effet, ce qui compte ici, c'est le point de vue de l'entreprise.

Pour la période 1962 - 1965, nous avons les chiffres suivants:

	62	63	64	65
Capital Social Etranger	20,5	26,7	31,7	35,7
Epargne cumulée	29,6	33,8	42,9	51,5
Capitaux propres bruts Etrang.	50,1	60,5	74,6	87,2

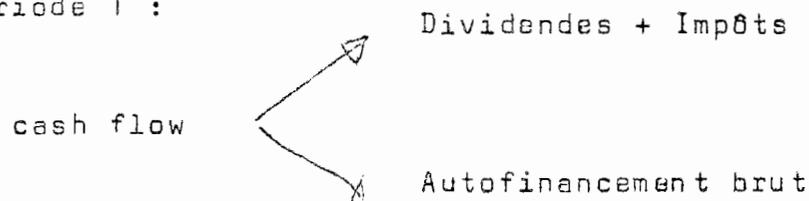
Remarque

Nous comparons le cash flow de la période T, non pas aux Capitaux propres bruts de la fin de cette même période, mais de la période T - 1 (1).

(1) - Fin de la période T - 1 :

$$\text{stock de capitaux propres bruts} = (\text{C P B})^{T-1}$$

- Période T :



- Fin de la période T :

$$(\text{C P B})^T = (\text{C P B})^{T-1} \text{ plus :}$$

- . Autofinancement brut (T)
- . Variation de capital social (T).

Recherche du taux de rentabilité le plus vraisemblable

Première approche: Nous appliquerons aux Capitaux propres bruts une série de taux de rentabilité brute. D'où une série de cash flow théoriques. Après déduction de l'autofinancement brut (estimé à partir des bilans différentiels), nous obtiendrons un solde comprenant les impôts BIC et les dividendes versés. Rapprochant ces chiffres des données fiscales, nous aurons une limite inférieure pour le taux de rentabilité.

Deuxième approche : A partir de nos études passées sur les bilans des Sociétés, nous connaissons le Total du "Résultat" inscrit à ces bilans. En y ajoutant les amortissements annuels, puis l'autofinancement net, nous aurons une nouvelle approximation du cash flow (1).

---

(1) Erreur systématique =

- Les "Résultats" sont inscrits au bilan soit avant soit après Impôts, d'où sous-évaluation du cash flow.
- Les résultats sont inscrits soit avant, soit après affectation des bénéfices. D'où sous-évaluation.
- Une partie du report à nouveau est comptée deux fois (cf étude paramétrique en annexe) d'où sur-évaluation.

Application =

Première approche = Cette méthode invite à prendre des taux de rentabilité brute voisins de 20%.

- Le seul point de repère est l'année 1964, pour laquelle la BCEAO fournit une estimation des bénéfices transférés et réinvestis :

	Réinvestis	Transférés
1er échantillon	1.500	970
2è échantillon	1.650	1.650
Total	3.150	2.620

- Dans notre calcul, le Solde (Cash flow moins Autofinancement brut) représente les Dividendes versés plus les Impôts BIC. On ne fera porter ces impôts que sur la partie des bénéfices distribués; ce qui, dans l'estimation du taux de rentabilité, est cause de sous estimation; dans ce cas, les Impôts représentent approximativement la moitié des dividendes versés.

- Pour 1964, la partie des bénéfices réinvestie est bornée supérieurement par la valeur de l'autofinancement brut (4,1 milliards). Nous l'estimerons à 3,4 milliards.

- En admettant que le taux  $\frac{\text{Bénéfices transférés}}{\text{Bénéfices réinvestis}}$  estimé par la

BCEAO est correct, soit  $\frac{970}{1500}$  (1ère estimation) ou  $\frac{2620}{3150}$  (deuxième

estimation), nous obtenons pour les Sociétés couvertes par notre étude un Total (Dividendes + Impôts sur dividendes) égal à 3,4 (1ère estimation) ou 4,2 (2è estimation) ce qui correspond à des taux de rentabilité de 20,7% et 22,-% .

- Pour les années 1963 et 1965, diverses informations nous permettent de penser que ce taux est moindre qu'en 1964.

En particulier : - en 1963 = démarrage d'un certain nombre de Sociétés

- en 1965 = stagnation du chiffre d'affaire.

Capitaux propres bruts "Etrangers"	" 50,1	! 60,5	! 74,6
------------------------------------	--------	--------	--------

	1963	1964	1965
" 14%	" 7,-	! 8,5	! 10,4
" 15%	" 7,5	! 9,1	! 11,2
" 16%	" 8,-	! 9,7	! 11,9
" 17%	" 8,5	! 10,3	! 12,7
Cash flow Théoriques :	" 9,-	! 10,9	! 13,4
" 18%	" 9,5	! 11,5	! 14,2
" 19%	" 10,-	! 12,1	! 14,9
" 20%	" 10,5	! 12,7	! 15,7
" 21%	" 11,-	! 13,3	! 16,4
" 22%	" 11,-	! 13,3	! 16,4

Autofinancement brut	" 4,2	! 9,1	! 8,6
----------------------	-------	-------	-------

" 14%	" 2,8	! négatif	! 1,8
" 15%	" 3,3	! -	! 2,6
" 16%	" 3,8	! 0,6	! 3,3
Partie distribuée :	" 4,3	! 1,2	! 4,1
Dividendes	" 4,8	! 1,8	! 4,8
plus Impôts BIC sur dividendes	" 5,3	! 2,4	! 5,6
" 20%	" 5,8	! 3,-	! 6,3
" 21%	" 6,3	! 3,6	! 7,1
" 22%	" 6,8	! 4,2	! 7,8

Application

Deuxième approche

Le cash flow est ici estimé par le Total :

Résultat + Autofinancement net + Amortissement

L'exploitation des bilans nous a fourni les séries suivantes :

	63	64	65
Résultat	3,6	5,6	5,9
Amortissement	3,9	5,-	6,-
Autofinancement net	0,3	4,1	2,6
=====			
Total (Cash flow)	7,8	14,7	14,5
=====			

Ce qui correspond à des taux de rentabilité brute de :

16%	24,3	19,7
-----	------	------

Rappelons que pour 1963 l'autofinancement net est sous estimé (consolidation de réserves).

Taux de rentabilité brute : estimation retenue

pour 1963 : 20% . Réévalué pour tenir compte de ce qu'une partie des bénéfices réinvestis doit apparaître dans nos comptes comme dividendes versés, revenant en Côte d'Ivoire sous forme de prise de participation ( C S C L ).

pour 1964 : 22%

pour 1965 : 20%

Remarque = Ces estimations ne sont pas excessives. Nous pensons même qu'il s'agit de minima. Elles reposent essentiellement sur des données de sources fiscales, sans qu'ait été pris en compte un coefficient correctif qui exprimât la fraude fiscale (1).

- Ces taux sont des taux moyens, pour l'ensemble des secteurs. Le poids relatif de ces divers secteurs dans le total des sociétés retenues n'est pas sans influence sur le taux moyen de rentabilité. Pour certaines Sociétés ayant peu d'Immobilisation, les taux sont vraisemblablement de l'ordre de 30 à 40%.

---

(1) On rappelle qu'en France, les coefficients de redressement des bénéfices déclarés, utilisés par les Comptables Nationaux, sont de l'ordre de =

- Sociétés anonymes	=	1,31
- Autres Sociétés	=	1,87
- Entrepreneurs Individuels imposables au		
- bénéfice réel	=	2,-
- forfait	=	2,73

- Sur la base de ces taux, regardons les valeurs que prennent d'autres ratios :

	63	64	65
Taux de rentabilité brute %	20	22	20
Dividendes + Impôts sur Dividendes	5,8	4,2	6,3
Impôts théoriques sur Dividendes	2,-	1,5	2,2
Dividendes versés	3,8	2,7	4,1
Dividendes/Capitaux propres bruts T-1 %	7,6	4,5	5,5
Dividendes/Capitaux propres nets T-1 %	11,3	6,7	8,3
Dividendes/ CSCL T-1 %	18,5	10,1	12,9
Dividendes/ CSCL T %	14,2	8,5	11,5
Divd + Autoft net / K propres nets T-1 %	12,2	16,9	13,6
Divid + Autoft nets / K propres nets T %	10,2	13,8	12,-

Annexe à l'étude des dividendes versés à l'Etranger

Les deux "méthodes" présentées plus haut ne sont qu'approximatives; elles veulent avant tout cerner des ordres de grandeur et pêcher, s'il y a lieu, systématiquement par sous-évaluation.

Plus exactement, on a assimilé certaines parts du cash flow aux approximations qu'en donne l'étude des bilans des Sociétés, en négligeant les omissions ou double comptes qui se sont glissés dans les formules comptables utilisées.

Nous présenterons ici un modèle plus formalisé. Une fois le modèle présenté sous forme paramétrique, nous serons acculés à nouveau à imputer des valeurs à ces paramètres, sans disposer - pour ce faire - de plus d'information que précédemment.

Ainsi, cette annexe n'apporte rien de plus à la connaissance des dividendes versés, ou des taux de rentabilité brute, sur la période 1963 - 1965. Mais peut-être traduit-elle plus clairement les approximations faites.

Notations

	Stock	Flux	Taux de cet agrégat compris dans le Poste "Résultat"
Amortissement	A	a	-
Provisions Réserves déductibles	P	p	-
Report à nouveau plus, s'il y a lieu, Provisions et Réserves non déductibles	R	r	§
Dividendes versés	D	d	§
Impôts BIC	J	j	i

Autres Notations = Taux d'imposition BIC = k

"Résultat" BIC = B

Solde (Cash flow - Autofinancement brut calculé) = S

Indices t = année courante t

exemple =  $A_t$  = Amortissement cumulé au 31/12 de l'année t.

$= p^t r^t$  = Part du report à nouveau inscrit au "Résultat"

Le cash flow est égal à =  $a + p + r + d + j$

Considérons les postes du bilan qui entreront dans le calcul de l'autofinancement brut.

Bilan année t - 1	Bilan année t
$A^{t-1}$	$A^t$
$P^{t-1}$	$P^t$
$R^{t-2} + (1 - \rho^{t-1}) r^{t-1}$	$R^{t-1} + (1 - \rho^t) r^t$
$\delta^{t-1} \cdot d^{t-1}$	$\delta^t \cdot d^t$
$i^{t-1} \cdot j^{t-1}$	$i^t \cdot j^t$
$\rho^{t-1} \cdot r^{t-1}$	$\rho^t \cdot r^t$

- L'Autofinancement brut "calculé" dans notre étude représente la variation de l'ensemble des postes ci-dessus entre les années ( t-1 , t ).

$$\text{Soit} = a^t + p^t + r^t + \left[ \delta^t \cdot d^t + i^t \cdot j^t - \delta^{t-1} \cdot d^{t-1} - i^{t-1} \cdot j^{t-1} \right].$$

Donc cet autofinancement calculé diffère de l'autofinancement

$$\text{vrai de : } + \Delta_{T-1}^T \left( \delta^t \cdot d^t + i^t \cdot j^t \right) \quad (1)$$

- Le "Résultat" inscrit au bilan représente =  
 $B^t = \delta^t \cdot d^t + i^t \cdot j^t + \rho^t \cdot r^t.$

- Les impôts BIC peuvent encore s'écrire =

$$j^t = k \cdot (d^t + r^t).$$

---

(1) Nous ignorons délibérément les perturbations apportées à  $P^t$ ,  $R^t$  du fait d'éventuelles consolidations de réserves ( devenant du Capital Social ).

- Supposons que, pour l'année  $t$ , nous connaissions le cash flow (ou le taux de rentabilité brute)

$$\text{nous pouvons écrire } = d^t + j^t = S^t + \Delta_{T-1}^T \left( \delta^t d^t + i^t j^t \right)$$

$$\text{le système } \delta^t d^t + i^t j^t + \rho^t r^t = B^t$$

$$d^t + j^t = S^t + \Delta_{T-1}^T \left( \delta^t d^t + i^t j^t \right)$$

$$j^t = k \left( d^t + r^t \right)$$

qui peut encore s'écrire =

$$d^t \left( \delta^t + k \cdot i^t \right) + r^t \left( \rho^t + k \cdot i^t \right) = B^t$$

$$d^t \cdot \left( 1 + k \right) + r^t \cdot k = S^t + \Delta_{T-1}^T \left( B^t - \rho^t r^t \right)$$

est un système récurrent.

$B^t$  est une donnée

$S^t$  une inconnue, comme  $d^t$  et  $r^t$ , et  $r^{t-1}$

$d^t, i^t, \rho^t, k$  des paramètres

### Démarche suivie

- Nous avons emprunté aux paramètres diverses valeurs et résolu le système en  $r^t$  et  $d^t$ , fonction de  $B^t, S^t, B^{t-1}$  et  $r^{t-1}$
- Imputant à la série des  $(S^t)$  diverses valeurs, (ce qui revient à se donner divers taux de rentabilité brute), et imputant une valeur pour le  $r^t$  correspondant à l'année 1962, nous voyons ce que devient la série des  $(r^t)$  et des  $(d^t)$ .

On voit que les degrés de liberté sont nombreux.

La méthode serait intéressante si l'on pouvait donner une estimation approchée des différents paramètres, et connaître pour une année de base, certaines des inconnues, par exemple  $r^t$ .

Nous avons résolu le système, correspondant à plusieurs valeurs de paramètres, et des variables "secondaires" ( $r^{t_0}$  et  $S^t$ ). Nous ne présentons ici que l'une d'elles, donnant aux inconnues ( $r^t$ ,  $d^t$ ,  $j^t$ , taux de rentabilité) de valeurs proches de celles qu'ont fournies les estimations faites plus haut.

. Valeur des paramètres =  $\delta^t = 0,7$   
 $\rho^t = 0,9$   
 $i^t = 0,3$   
 $k = 0,35$

$$d^t = (2,57) r^{t-1} + (2,85) S^t - (0,71) B^t - (2,85) B^{t-1}$$

$$r^t = -(2,06) r^{t-1} - (2,28) S^t + (1,57) B^t + (2,28) B^{t-1}$$

$$j^t = (0,18) r^{t-1} + (0,20) S^t + (0,30) B^t - (0,20) B^{t-1}$$

. Taux de rentabilité brute

	63	64	65
	18%	24%	19%

$$r^t \text{ en } 1960 = 0$$

	63	64	65
$d^t$	3,7	2,8	4,5
$r^t$	0,6	3,4	2,3
$j^t$	1,5	2,2	2,4

Il faut bien voir que les taux de rentabilité brute (18%; 24%; 19%) permettant le tableau ci-dessus en ( $r^t$ ,  $d^t$ ,  $j^t$ ) sont fonctions des hypothèses faites sur les paramètres ( $\delta^t$ ,  $\rho^t$ ,  $i^t$ ) (1)

(1) Il pourrait être intéressant de voir quelle série de ( $\delta^t$ ,  $\rho^t$ ,  $i^t$ ) permet de retrouver très exactement les taux de rentabilité 20%, 22%, 20% pour le même tableau de résultats en  $r^t$ ,  $d^t$ ,  $j^t$ .

Intérêts et autres dividendes versés à l'extérieur

- Crédit à moyen et long terme: Nous ferons porter un intérêt moyen de 10% sur le stock net, en fin d'année, de ces créances.

	63	64	65
Stock net	5,9	7,9	9,2
Intérêts	0,6	0,8	0,9

- Crédit Court Terme hors banque (Crédit client et fournisseur compte de tiers)
- Le prix du service de ce capital est difficilement appréhendable. Pour le crédit client ou fournisseur, il se traduit probablement le plus souvent par une augmentation du prix des marchandises.
- Et si l'on impute un taux d'intérêt à ce Crédit hors banque, imputera-t-on le même taux, qu'il s'agisse d'avoirs, ou d'engagements extérieurs d'entreprises ivoiriennes.

Une position extrême (et défendable pour certaines entreprises) inviterait à prendre un taux d'intérêt nul s'il s'agit de crédit client d'une succursale à la maison mère et un taux d'intérêt élevé dans le cas contraire.

- Nous retiendrons une solution moyenne = un taux de 8% sur le Solde (Passif - Actif) du stock de crédit de ce type (CThB)

	63	64	65
Passif	8,9	13,7	14,6
Actif	3,5	4,9	6,2
Solde	5,4	8,8	8,4
Intérêt	0,4	0,7	0,7

- "Autres Engagements des autres Sociétés"

Rappelons qu'il s'agit du Capital Etranger dans les branches industrielles suivantes : Mines, Transport, Sociétés Immobilières et Hôtels, Autres services.

L'évaluation faite du stock de ces "autres engagements" est vraisemblablement une estimation minimale.

Nous lui imputerons un revenu de 15%

Stock	4,2	6,-	8,-
Revenu	0,6	0,9	1,2

- Bénéfice distribué par les entreprises non ivoiriennes non couvertes par notre étude des bilans. On admettra que les bénéfices de ces entreprises représente 52% des bénéfices réalisés par les sociétés couvertes par notre étude (1),

63	64	65
2,-	1,4	2,1

Il n'est certes pas certains que ces entreprises aient eu la même politique d'autofinancement (et d'affecter du cash flow) que celles que nous avons plus spécifiquement étudiées. Cependant, faute de mieux, on admettra que le bénéfice distribué représente 52% des dividendes versés par les Sociétés "Sondage BIC".

---

(1) en 1964 les bénéfices totaux seraient de l'ordre de 8,5 milliards alors que le "Résultat" inscrit au bilan cumulé des Sociétés "Sondage BIC" se monte à 5,6 milliards.

Comparaison du flux net entrant des capitaux étrangers  
privés et du flux sortant (service de ce capital)

Flux net de capitaux entrant :  
(cf page 5 )

63	64	65
9,4	12,1	5,9

Service de ce capital accumulé:

7,4	6,5	9,-	(1)
-----	-----	-----	-----

Remarque: Il n'est pas question, à partir d'une série aussi étriquée, de définir une tendance. Tout au plus peut-on risquer une évidence = le flux entrant est étroitement lié aux possibilités d'investir, de maintenir, créer, développer des activités productrices rentables au taux minimum toléré par le capitalisme étranger. C'est donc une étude très précise de telles possibilités (et des taux de profit tolérables) qu'il faut entreprendre si l'on veut cerner l'évolution de ce flux entrant de capitaux privés.

Quant au service de ce capital, il ne peut que croître, avec l'accumulation de ce capital, à moins que le flux entrant de capitaux ne s'annule, voire ne devienne négatif (désinvestissement).

(1) Dividendes "Sociétés BIC"	:	3,8	;	2,7	;	4,1
MT LT Extérieur	:	0,6	;	0,8	;	0,9
CThB Extérieur	:	0,4	;	0,7	;	0,7
Autres Engagements	:	0,6	;	0,9	;	1,2
Autres Entreprises	:	2,-	;	1,4	;	2,1
Total	:	7,4	;	6,5	;	9,-

L'équilibre entre le flux entrant et le flux sortant ne peut se maintenir que de deux manières =

1) les capitaux entrant continuent de venir de manière accélérée.

2) le taux de profit (ou d'intérêt) baisse de telle manière que le poids du service de la "dette" reste du même ordre de grandeur que les nouveaux capitaux rentrant. Cette dernière hypothèse ne peut s'envisager que de deux façons =

- il s'agit d'un phénomène temporaire; la baisse des profits à terme - n'incitant plus les capitaux à s'investir.

- il y a baisse de profit (quoiqu'encore tolérable) dans certains secteurs d'activités, tandis que d'autres secteurs laissent entrevoir de nouvelles opérations rentables.

- Autre manière de comparer les flux entrant et sortant

Consiste à ajouter à chacun de ces flux l'épargne (nette et brute) réinvestie des Entreprises dont le capital est propriété étrangère.

Nous ne connaissons qu'une partie de cette épargne, celle des Sociétés "Sondage BIC".

	63	64	65
Epargne nette	1,6	5,5	3,9
Amortissements	7,1	8,4	9,1

(1)

Cette nouvelle manière revient à considérer cette épargne comme revenu du capital étranger, réinvesti. Réintégrer cette épargne dans les flux entrant et sortant permet d'éliminer les "dents de scie" de la série, pour ce qui concerne du moins les aléas conjoncturels de la politique d'autofinancement.

Flux entrant et sortant	63	64	65
Avec Epargne nette			
Entrant	11,-	17,6	9,8
Sortant	9,-	12,-	12,9

Avec Epargne brute			
Entrant	18,1	26,-	18,9
Sortant	16,1	20,4	22,-

"Point de vue de l'Entreprise"(2)

Epargne nette			
Entrant	9,7	16,2	8,5
Sortant	7,7	10,6	11,6

Epargne brute			
Entrant	13,6	21,2	14,5
Sortant	11,6	15,6	17,6

(1) Epargne et Amortissement évalués dans l'optique "Comptabilité Nationale" (cf page )

(2) Avec Epargnes nettes ou brutes inscrites au bilan.

DEUXIEME PARTIE

Estimation, pour l'année 1970, du revenu de capital  
privé étranger et du flux entrant de ce capital

---

La rapide estimation que nous proposons ici ne prétend pas à une trop grande rigueur. Elle tente simplement de donner un ordre de grandeur de ce que pourraient être ces flux entrant et sortant, en 1970, sous les hypothèses suivantes, en moyenne vraisemblables =

- la structure des prix - et en particulier des produits industriels - n'est pas radicalement différente entre 1965 et 1970.

- les prévisions industrielles des Perspectives Décennales seront en moyenne confirmées en 1970.

- L'année 1970 est une année moyenne . Pas d'aléas conjoncturels importants. Autrement dit, l'année 1970 est, en équilibre de flux, l'expression des tendances moyennes sur la période 65 -70, et, en équilibre de masse, ce que permet un certain "trend" sur la période.

La méthode consiste à :

- Estimer ce que pourraient être en 1970 certains postes du bilan cumulé des Sociétés Industrielles et Commerciales.

- Imputer la différence (1970 - 1965) à des variations annuelles constantes sur la période.

- Donner au cash flow et aux dividendes versés en 1970 des ordres de grandeur vraisemblables, en estimant ce que peuvent et ne peuvent pas devenir certains ratios financiers des Sociétés.

## Bilan cumulé des Sociétés Industrielles et Commerciales, en 1970

-----

Tableau récapitulatif des estimations, par poste, qui vont suivre

-----

Chiffre d'affaire : de l'ordre de 400,- milliards.

<u>PASSIF</u>	=	Amortissements fiscaux	=	75,3
		Capital Social	=	53,2
		Autofinancement cumulé	=	30,2
		Prêts à moyen et long terme	=	34,4 (à 40,-)

Capitaux propres bruts = 158,7

Capitaux permanents = 193,1

<u>ACTIF</u>	=	Immobilisations brutes (inscrites au bilan)	=	137,7
		Autres Immobilisations	=	15,-
		Fonds de roulement (compte non tenu des stocks)	=	40,4

Eléments du Court Terme =

	( Actif	=	63,-	à	71,-
Court Terme hors banque(	( Passif	=	60,-	à	61,-

dont, concernant l'Agent Extérieur

	( Actif	=	11,-
	(		
	( Passif	=	29,-

- 1) Une première estimation a été de reconduire jusqu'en 1970 le flux moyen annuel constaté de 62 à 65. Ce flux annuel serait autour de 11,- milliards par an. Le stock d'Immobilisation serait alors de 137,7 milliards.
- 2) Nous avons pu avoir connaissance des perspectives de production, par branche, en 1970, pour les entreprises de type moderne. Ces perspectives, revues et corrigées (fin 1966 - début 1967) font le point des occasions d'investir, des possibilités et des contraintes du développement industriel pour les trois ans qui restent à couvrir avant 1970.

Appliquant à ces objectifs de production, par branche, une sorte de coefficient de capital moyen(1), on peut se faire une idée du niveau atteint par les Immobilisations pour chaque branche.

Pour le total des Sociétés qui nous intéressent, les Immobilisations brutes, en 1970, seraient de l'ordre de 140,- milliards(2).

---

(1) Très exactement, ces coefficients sont ici le rapport =

$$\frac{\text{Immobilisation brute inscrite au bilan}}{\text{Chiffre d'affaire}}$$

Une estimation de ces coefficients, sur la période 62 -65, a été faite lors d'une précédente étude: "Comptes financiers des Sociétés Industrielles - Jean MICHOTTE et André SCHWARTZ (août 66).

- (2) Certains grands travaux (T.P. ; agriculture industrielle) n'ont pas été pris en compte. Outre qu'ils sont à la limite des Investissements productifs et des Investissements d'infrastructure, il y aurait deux inconvénients majeurs à leur appliquer la méthode ci-dessus:
  - très grand délai entre Investissement et production
  - caractère ponctuel de ces Investissements. C'est du tout ou rien. Les placer sur la période 67-70 ou sur la période 70-75 changerait considérablement nos prévisions.

Bref, ce sont des travaux à prendre en compte dans le cadre d'une prévision, d'une planification à plus long terme.

Du reste, on pourra, sans trop maltraiter la réalité, les considérer comme des Investissements Publics. Et comme, ici, l'étude des Immobilisations a pour seul but de permettre d'apprécier la contribution financière des Investisseurs privés étrangers...

Immobilisations brutes inscrites au bilan

1970

Tranche	Immobilisations brutes inscrites au bilan					1970	
	1962	1963	1964	1965	1970	Coefficient de capital	Production
2	4.527	5.145	5.904	7.881	(13.000)		
3 - 15	4.242	6.812	9.412	11.026	13.890	0,53	26.200
4	1.015	1.515	2.015	2.175	2.580	0,76	3.395
5	106	1.546	1.936	2.087	(3.000)		
6	1.307	2.499	1.939	2.171	6.815	0,50	13.630
7	1.890	2.007	2.209	2.323	4.357	1,41	3.090
8	274	321	385	434	1.271	0,18	7.060
9	5.390	6.396	9.773	17.220	(27.256)	(3,07)	(17.084)
11	92	118	171	225	1.654	0,44	3.759
13	2	6	8	9	52	0,06	870
14	415	547	593	645	1.639	0,44	3.725
16	340	372	392	411	3.975	0,34	11.690
17	506	640	739	753	3.125	0,36	8.680
18	1.116	1.738	2.074	2.504	(9.000)	0,60	(19.800)
19	70	217	341	487	525	0,35	(1.600)
20	892	932	1.060	1.186	2.049	0,22	9.300
21	320	354	403	604	4.117	0,87	4.730
22	181	194	344	649	3.741	0,86	4.350
12 - 23	5.984	8.155	9.321	10.508	12.500	0,48	(26.000)
Transitaires	2.873	3.377	4.288	4.748	7.000		Extrapolat.
27	10.227	11.345	12.723	14.258	18.500	0,11	"
Total	41.769	53.236	66.030	82.304	140.050		

Les Amortissements fiscaux

- Recherche d'un taux d'amortissement moyen

L'étude des années passées nous donne la série suivante :

	62	63	64	65
Immobilisations brutes	42,-	53,5	66,4	(82,7) (1)
Amortissements cumulée	16,5	20,4	25,4	31,3

Rapport  $\frac{\text{Amortissements cumulés}}{\text{Immobilisations brutes}}$  : en %

$\frac{\text{de l'Année T}}{\text{de l'Année T}}$	=	39,3	38,1	38,2	37,8
---	---	------	------	------	------

$\frac{\text{de l'Année T}}{\text{de l'Année T-1}}$	=	48,6	47,4	47,1
---	---	------	------	------

Rapport  $\frac{\text{Amortissements annuel de l'année T}}{\text{Immobilisation brute de l'année T-1}}$

en %	9,3	9,3	9,-
------	-----	-----	-----

(1) (82,7) comprend ici intégralement le barrage d'Ayamé II placé en Immobilisation courant 1965.

Sur la période 65 - 70, nous retiendrons pour ce dernier taux

Amortissement annuel de l'année T une valeur de 8 - 9%.  
Immobilisations brutes de l'année T-1

Il faudrait que la structure des Immobilisations ( en particulier le rapport Bat. T.P. / Matériel ) change considérablement pour que ce taux traduise une variation sensible.

Sous l'hypothèse que les Immobilisations brutes croissent de 11,- milliards par an, nous pouvons calculer les Amortissements annuels de 1965 à 1970,

avec un taux d'amortissement annuel ( de 9% ( cf page suivante  
( de 8%

Nous retiendrons pour 1970 une position intermédiaire.

Amortissement de 1970 = 10,7  
Amortissement cumulé = 75,3

Ce qui correspond à des taux =

Amortissement de l'année 1970 = 8,4  
Immobilisations brutes 1969

Amortissements cumulés 1970 = 59,4  
Immobilisations brutes 1969

Amortissements cumulés 1970 = 54,6  
Immobilisations brutes 1970

Il y a une nette augmentation de ces deux derniers taux.

Interprétation. Selon la tendance, et les perspectives de production en 1970, les occasions nouvelles d'investir ne suivent pas le même rythme que le stock de capital accumulé. Le poids de l'amortissement a donc tendance à croître.

Remarque

1) Pour que le taux  $\frac{\text{Amortissements cumulés (T)}}{\text{Immobilisations brutes (T)}}$  reste constamment

égal à la valeur de 1965, et si l'on conserve un taux annuel d'amortissement constant de 9%, il faut que les Immobilisations s'accroissent à un taux annuel de 24% .  $\frac{\text{Immobilisation (T)}}{\text{Immobilisation (T-1)}} = 1,24$

Soit, la série =

1965	1966	1967	1968	1969	1970
83,-	102,9	127,6	158,2	196,2	243,3

c'est à dire la progression constatée sur la période 62 - 65.

Il est clair qu'une telle progression est hors de question.

2) Nous avons supposé un taux annuel d'amortissement à peu près constant (8-9%). L'éventualité d'un taux d'amortissement moindre (décroissant) sur la période, résulterait essentiellement d'un taux plus important, sur cette période, des "Sorties d'Immobilisation" remplacées par des Immobilisations "fraîches". Sur une longue période, cette remarque n'est pas à négliger. Etant donné la jeunesse de l'industrie ivoirienne, la solution la plus sage nous a paru de n'en point tenir compte, car : quelles hypothèses retenir pour ce fléchissement du taux d'amortissement.

D'ailleurs, pour le Comptable National, l'épargne brute de l'entreprise ne change pas: il y a baisse, certes, de l'amortissement fiscal de l'année, mais la contrepartie en amortissement de l'Immobilisation que l'on sort du bilan, doit être rajoutée à l'épargne de l'année.

			1965	1966	1967	1968	1969	1970
Immobilisations brutes inscrites au bilan			82,7	93,7	104,7	115,7	126,7	137,7
Taux annuel d'Amortissement	9%	Amortissement annuel	6,-	7,4	8,4	9,4	10,4	11,4
		Amortissement cumulé	31,3	38,7	47,1	56,5	66,9	78,3
	8%	Amortissement annuel	6,-	6,6	7,5	8,4	9,3	10,1
		Amortissement cumulé	31,3	37,9	45,4	53,8	63,1	73,2

Autres Immobilisations =

Ce poste a été extrapolé en prenant comme indicateur l'évolution du chiffre d'affaire, par grands secteurs.

Dans la projection de ce poste, nous retenons essentiellement l'élément = bons FNI - emprunts SONAFI. Les avoirs en portefeuille des entreprises - du moins pour ce qui concerne les éventuelles prises de participation à l'Extérieur - ne seront pas pris en compte. On admettra que le Poste du Passif: Capital Social représente le Solde net: Capitaux extérieurs entrant moins les sortant.

- Les sociétés industrielles - non compris le Commerce, l'Immobilier, les Services, Transport, les Mines; y compris l'agriculture industrielle - présentent l'évolution suivante de la production =

1962	1963	1964	1965	1970
48,5	60,9	81,-	89,8	220,-

La croissance 70/65 serait de 1,44.

- Le Commerce (Sociétés d'une certaine taille) aurait l'évolution suivante =

86,-	94,7	121,5	133,3	180,-
------	------	-------	-------	-------

Croissance 70/65 = 0,35.

- Etant donné qu'en 65, les "Autres Immobilisations" se répartissent entre Industrie et Commerce =
- |             |   |     |
|-------------|---|-----|
| ( Industrie | = | 4,5 |
| ( Commerce  | = | 3,- |

on admettra pour 1970 la répartition

( Industrie	=	11,-
( Commerce	=	4,-

Remarque: Il est possible que les projections concernant le commerce soient sous-estimées. (Le chiffre d'affaire pour 1970 nous paraît faible).

### Prêts à moyen et long terme

Nous admettrons que l'augmentation des Prêts nets, par branche, entre 1965 et 1970, peut s'apprécier de la manière suivante:

- pour les branches où l'augmentation des Immobilisations jusque 70 suit grosso modo la tendance passée, c'est à dire les branches déjà "consistantes" en 1965, les branches où il ne semble pas que se produise entre 65 et 70 une rupture de comportement par un effet de dimension, on considérera le rapport Prêts nets / Immobilisations brutes comme stable.

- pour les autres branches = on appréciera au mieux.

L'augmentation des Prêts nets entre 65 et 70 serait de l'ordre de 15 milliards. Soit, pour 1970, un stock de Prêts nets de l'ordre de 35 milliards.

Nous admettrons que l'Extérieur apporte la moitié des 15 milliards d'augmentation entre 65 et 70. En y ajoutant les prêts nets de l'extérieur en 65 (9,2), les prêts nets reçus de l'Extérieur par les Sociétés Industrielles et Commerciales seraient en 1970 de 16,7 milliards.

#### Remarques =

- 1) Ce "MTLT" Extérieur n'inclut pas les prêts étrangers transitant par l'Etat ou les organismes bancaires ivoiriens, lesquels prêts seront considérés, du point de vue de l'Entreprise, comme prêts intérieurs. Le "MTLT" Extérieur concerne les Prêts directs entre Entreprise et Extérieur.
- 2) Dans l'hypothèse où le stock de Prêts nets en 1970 serait sous estimé, on admettra que l'ajustement portera sur le "MTLT" Intérieur. Quitte à l'Etat et aux banques à se tourner eux-mêmes vers des capitaux extérieurs si l'Épargne locale, ou la transformation de cette épargne locale, est insuffisante.

3) La ventilation des 15 milliards d'augmentation des Prêts nets entre 65 et 70 pourrait être la suivante :

Branche	Branche	2	3-15	6	7	8	9	11	14
Variation de MTLT		1755	200	790	200	30	6000	450	100
	Branche	16	17	18	20	21	22	12-23	Com- merce
Variation de MTLT		1600	300	1000	-	-	1630	300	500

4) Autre évaluation des Prêts en 1970 =

Admettant que les quelque 19 milliards de Prêt net en 1965 seront à peu près remboursés en 1970. Et admettant que l'augmentation entre 65 et 70 des Immobilisations brutes inscrits au bilan (55 milliards) est portée en fin de période par 1/3 de Capitaux propres, et 2/3 de Prêts, on obtient, pour les Prêts, le chiffre de 37 milliards.

Capitaux propres nets

- Augmentation du Capital Social (CSCL) entre 65 et 70 =

Etat = 4,5

Extérieur = 10,- soit 2,- par an.

- Autofinancement net = 10,- soit 2,- par an .

Sous ces hypothèses, regardons l'évolution des rapports suivants =

	62	63	64	65	70
Capitaux propres bruts					
Immobilisations brutes	1,23	1,17	1,16	1,09	1,15
Capitaux propres nets	1,38	1,28	1,26	1,15	1,33
Immobilisations nettes					

On voit qu'il ne faudrait pas exagérer l'augmentation des Capitaux propres nets : Les amortissements fiscaux pratiqués compensent largement la tendance qu'ont les capitaux propres nets à progresser plus lentement.

Fonds de roulement : Sous toutes ces hypothèses, le fonds de roulement (stocks non déduits) serait de l'ordre de 40 milliards ou légèrement supérieur si l'on augmente la masse des Prêts Intérieurs.

	1962	1963	1964	1965	1970
Fonds de roulement %	10,3	8,6	8,1	8,6	10
Chiffre d'affaire					

Crédit court terme hors banque

Estimé par extrapolation linéaire = Regression linéaire, sur la période 62 -65, par rapport au chiffre d'affaire.

Dividendes versés à l'extérieur en 1970

Capitaux propres bruts =		Stock 70	Flux 70	Stock 69
dont	Etat	7,5	1,-	6,5
CSCCL	Extérieur	45,7	2,-	43,7
Autofinancement net		30,2	2,-	28,2
Amortissement		75,3	10,7	64,6
Total		158,7	15,7	143,-

Appliquant la méthode précédemment exposée, nous imputerons aux capitaux propres bruts "Etranger" de 1969 (136,5) une série de taux de rentabilité. D'où une série de "cash flow" théoriques. Déduction faite de l'autofinancement brut 1970 (12,7), puis des impôts BIC (35% du Solde), on obtient une série théorique de dividendes versés.

Calculant les divers ratios déjà calculés pour la série 63-65 ( Dividendes versés / Capital Social, etc...), on choisira un taux de rentabilité brute tel que les ratios pour 1970 soient assez proches des ratios de la série 63 - 65. Le taux le plus convenable serait de 17% .

Remarque

Ce taux, pour 1970, est inférieur à ceux qui ont été retenus pour la période 63-65. Un taux de 20% donnerait des Dividendes versés nettement plus importants. Nous prenons une solution moyenne = Rémunération du capital qui reste, en proportion, comparable à ce qui fut "constaté" sur la période passée, moyennant une baisse du taux de rentabilité.

Ce phénomène s'explique = Si l'on admet que les occasions d'investir (tout au moins dans les secteurs sous revue) ne suivent pas l'accumulation du capital, le cash flow sert en plus grande proportion à rémunérer les actionnaires, tandis que les secteurs d'activité approchant de l'optimum, les taux de rentabilité baissent. Le taux de rentabilité brute de 17% est un point moyen, point d'équilibre pour lequel les Capitaux continuent à être rémunérés "normalement", tandis que les affaires suivent maintenant un rythme de croisière, et non plus de lancement comme lors de la période 62-65.

Taux de rentabilité brute	"	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	
Cash flow	"	19,1	20,5	21,8	23,2	24,6	25,9	27,3	
Dividendes + Impôts	"	6,4	7,8	9,1	10,5	11,9	13,2	14,6	
Impôts sur dividendes	"	2,2	2,7	3,2	3,7	4,2	4,6	5,1	
Dividendes	"	4,2	5,1	5,9	6,8	7,7	8,6	9,5	
Divid/k propres bruts T-1	%	3,-	3,7	4,3	5,-	5,6	6,3	6,9	/ 136,5
Divid/k propres nets T-1	%	5,8	7,1	8,2	9,4	10,7	11,9	13,2	/ 71,9
Divid / CSCL T-1	%	9,5	11,6	13,4	15,4	17,5	19,5	21,6	/ 43,7
Divid / CSCL T	%	9,1	11,1	12,8	14,8	16,7	18,7	20,7	/ 45,7
Divid.+ Autofinancement net / k propres nets T-1	%	8,6	9,9	11,-	12,2	13,5	14,7	16,-	/ 71,9
Divid.+ Autofinancement net / k propres nets T	%	8,1	9,3	10,4	11,6	12,8	13,9	15,1	/ 75,9

Dividendes et Intérêts versés à l'Extérieur

Nous reprendrons, sans commentaire, la démarche suivie pour la période 63 - 65.

- Dividendes "Sociétés Sondage BIC"	=	6,8
- Prêts extérieurs à moyen et long terme (1)	=	1,7
- Court Terme hors banque (Passif - Actif) (2)	=	1,4
- Autres Engagements extérieurs des autres Sociétés (3)	=	2,4
- Bénéfice distribué par les entreprises (4) (non couverts par le "Sondage BIC")	=	3,4
		<hr/>
Total	=	15,7

---

(1) 10% de 16,7 milliards

(2) 8% de (29,- - 11,- = 18,-) milliards

(3) 15% de 16,- milliards. On a estimé à 8,- milliards l'augmentation de ces Engagements entre 1965 et 1970.

Soit 1,6 milliards en moyenne par an.

(4) Comme pour la période 62-65, on considère qu'en 1970 ces bénéfices distribués se montent à 50% des bénéfices distribués par les Sociétés "Sondage BIC".

Flux de capitaux entrant en 1970

Il s'agit simplement ici de rassembler les hypothèses faites pour chaque élément de ce flux =

- Capital Social	= 2,-
- Prêts à moyen et long terme ( 1,7 - 9,2) : 5 = 1,5	= 1,5
- Court terme Extérieur hors banque Net (Passif - Actif ) <u>18 - 8,4</u> 5	= 2,-
- Autres Engagements des autres Sociétés	= 1,6
	<hr/>
Total	= 7,1

Remarque

Ainsi qu'il fut fait pour la période 1963 - 65, nous ignorons un éventuel élément de ce flux de capitaux entrant = à savoir les "investissements directs" dans les entreprises non couverts par le "Sondage BIC". Alors qu'à l'inverse, nous rémunérons ce capital (50% du bénéfice des Sociétés étudiées).

- Nous n'avons aucun renseignement sur cet élément du flux .

- On peut penser qu'il s'agit en bonne partie de capitaux dus à l'autofinancement. En ce cas, il est correct de ne pas les prendre en compte.

Comparaision du flux entrant et du flux sortant

Flux net de capitaux entrant = 7,1

Service du Capital Etranger = 15,7

Autres manières =

1) En incluant l'épargne nette réinvestie ( 2,- milliards )  
inscrite au bilan

flux entrant = 9,1

flux sortant = 17,7

2) En incluant l'épargne brute ( 12,7 milliards )  
inscrite au bilan

flux entrant = 19,8

flux sortant = 28,4

Flux entrant et flux sortant pour les années 63, 64, 65 et 70

	1963	1964	1965	1970
Flux entrant	9,4	12,1	5,9	7,1
Flux sortant	7,4	6,5	9,-	15,7

Avec autofinancement net inscrit au bilan

Flux entrant	9,7	16,2	8,5	9,1
Flux sortant	7,7	10,6	11,6	17,7

Avec autofinancement brut inscrit au bilan

Flux entrant	13,6	21,2	14,5	19,8
Flux sortant	11,6	15,6	17,6	28,4

Remarque, en guise de conclusion

Ce document, comme les études qui l'ont précédé, est un document de travail. Il ne prétend nullement, servir une quelconque thèse, une argumentation sur l'état présent et les perspectives de l'économie ivoirienne. Il se veut la recherche et l'application de certains outils d'analyse. C'est pourquoi, mal gré qu'on en ait, il nous a paru bon d'éviter toute conclusion normative.